

**PENGARUH HUTANG DAN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN UTILISASI ASET  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2013-2016**

**TESIS**



**Oleh:  
DEWI LILI LESTARI**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJAMEN  
SEKOLAH PASCASARJANA  
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA  
SURABAYA  
2017**

**PENGARUH HUTANG DAN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN UTILISASI ASET  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2013-2016**

**TESIS**

Diajukan kepada  
Universitas Katolik Widya Mandala  
Untuk memenuhi persyaratan  
Gelar MASTER



**Oleh:**

**DEWI LILI LESTARI**

**NPM. 8122416002**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
SEKOLAH PASCASARJANA  
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA  
SURABAYA  
2017**

## LEMBAR PERSETUJUAN

Tesis berjudul “Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Utilisasi Aset sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016” yang ditulis dan diajukan oleh Dewi Lili Lestari, S.Kom. (8122416002) telah disetujui untuk diuji.



(Dr., Dra. Ec. Mudjilah Rahayu, MM.)

Pembimbing Tesis

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis berjudul “Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Utilisasi Aset sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016” yang ditulis dan diajukan oleh Dewi Lili Lestari, S.Kom. (8122416002) telah diuji dan dinilai oleh Tim Penguji Magister Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Widya Mandala Surabaya.

Pada tanggal 02... bulan 03... tahun 2018


Tim Penguji:  
Ketua

  
(Dr. Hartono Rahardjo, M.Com., Ak.)

Sekretaris

  
(Dr. Mudjilah Rahayu)

Anggota

  
(Dr. Lodovicus Lasdi, MM., Ak.)

Mengetahui  
Direktur Program Pasca Sarjana

  
(Prof. Dr. I.S. Ami Soewandi)



## **PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN**

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis ini adalah tulisan saya sendiri dan tidak ada gagasan atau karya ilmiah siapapun yang saya ambil secara tidak jujur. Bahwa semua gagasan dan karya ilmiah yang saya kutip telah saya lakukan sejalan dengan etika dan kaidah penulisan ilmiah.

Surabaya, 14 Februari 2017



(Dewi Lili Lestari-8122416002)

## UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan YME, karena atas berkat dan rahmat-Nya penulis berkesempatan menyelesaikan studi Magister Manajemen di Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya di tahun 2018.

Selama studi yang penulis jalani, penulis menerima banyak bimbingan, bantuan, dorongan, dan dukungan dari berbagai pihak hingga akhirnya penulis dapat mengakhiri studi yang ditandai dengan selesainya penyusunan tesis ini. Secara pribadi penulis ingin menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Dr., Dra. Ec. Mudjilah Rahayu, MM. selaku pembimbing tesis hingga tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Dr. Hendra Wijaya, S.Akt., MM., CPMA. yang telah banyak membantu dalam penyusunan tesis ini.
3. Dr. Drs. F.X. Hartono Rahardjo M.Com., M.M., Ak. selaku penguji tesis yang telah memberikan banyak masukan kepada penulis.
4. Dr. Lodovicus Lasdi, MM., Ak. selaku penguji tesis.

5. Dr. Fenika Wulani, SE., M.Si. atas kesempatan yang diberikan kepada penulis menjadi mahasiswa sekolah pascasarjana.
6. Dr. Christina Esti Susanti, SE., MM., CPMAP. selaku ketua program studi Magister Manajemen.
7. Dr. C. Erna Susilowati, M.Si, Dr. Andry Irwanto, M.B.A., Ak., dan seluruh dosen pascasarjana yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis.
8. Seluruh staff sekolah pascasarjana yang telah memberikan pelayanan dan bantuan selama penulis menempuh sekolah pascasarjana.
9. Winarsih, Sofi, Adi, dan rekan-rekan Magister Manajemen angkatan 2016.
10. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, dukungan, serta doa yang sangat berarti bagi penulis.

## ABSTRAK

Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen menimbulkan konflik keagenan dimana manajer tidak lagi mengutamakan kepentingan pemilik. Manajemen sebagai insider secara efektif mengontrol perusahaan dan mengetahui informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemilik (outsider). Di Asia, pemilik mayoritas sering ikut serta memegang kendali dalam manajemen. Sehingga konflik keagenan yang terjadi tidak lagi murni antara manajer dan pemilik modal, melainkan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Hal ini memungkinkan terjadinya ekspropriasi yang dilakukan pemegang saham mayoritas terhadap minoritas. Mekanisme kontrol diperlukan untuk menekan konflik keagenan sehingga pemegang saham tetap diutamakan.

Pada penelitian ini digunakan mekanisme kontrol berupa kebijakan hutang dan kepemilikan institusional. Utilisasi aset sebagai proksi untuk mengukur konflik keagenan diletakkan pada variabel intervening. Penelitian ini menggunakan sampel 123 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan hutang menimbulkan efek negatif signifikan terhadap utilisasi aset dan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap utilisasi aset dan nilai perusahaan. Pengaruh langsung hutang dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui utilisasi aset, sehingga disimpulkan proksi konflik keagenan yaitu utilisasi aset tidak dapat memediasi hutang dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *konflik keagenan, hutang, kepemilikan institusional, utilisasi aset, Tobin's Q*



# DAFTAR ISI

	Halaman
SAMPUL DALAM .....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN .....	v
UCAPAN TERIMA KASIH.....	vi
ABSTRAK .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian.....	9
1.3. Tujuan Penelitian .....	10

1.4. Manfaat Penelitian .....	11
1.5. Batasan Penelitian.....	13
<b>BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>15</b>
2.1. Penelitian Terdahulu .....	15
2.2. Uraian Landasan Teori.....	35
2.2.1. <i>Teori keagenan</i> .....	35
2.2.2. <i>Kebijakan hutang</i> .....	41
2.2.3. <i>Kepemilikan institusional</i> . ....	46
2.2.4. <i>Utilisasi aset</i> . ....	47
2.2.5. <i>Nilai perusahaan</i> .....	50
2.3. Pengembangan Hipotesis.....	55
2.3.1. <i>Hubungan kebijakan hutang dan utilisasi aset</i> . ....	55
2.3.2. <i>Hubungan kepemilikan institusional dan utilisasi aset</i> . ....	57
2.3.3. <i>Hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan</i> .....	58

2.3.4.	<i>Hubungan kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.</i>	58
2.3.5.	<i>Hubungan utilisasi aset dan nilai perusahaan.</i>	59
2.3.6.	<i>Hipotesis Penelitian</i>	60
2.4.	Kerangka Pemikiran Teoritis	61
BAB 3	METODE PENELITIAN	63
3.1.	Desain Penelitian	63
3.2.	Populasi dan Sampel	64
3.3.	Klasifikasi Variabel	66
3.3.1.	<i>Variabel penelitian.</i>	66
3.3.2.	<i>Definisi operasional.</i>	66
3.4.	Model Penelitian	69
3.5.	Teknik Analisis Data	70
3.5.1.	<i>Analisis jalur (path analysis).</i>	70
3.5.2.	<i>Uji asumsi klasik.</i>	78
3.5.3.	<i>Pengujian hipotesis.</i>	86

BAB 4	HASIL DAN ANALISIS DATA PENELITIAN .....	89
4.1.	Sampel Penelitian .....	89
4.2.	Deskripsi Data .....	90
4.2.1.	<i>Kebijakan Hutang</i> .....	91
4.2.2.	<i>Kepemilikan Institusional</i> .....	92
4.2.3.	<i>Utilisasi Aset</i> .....	94
4.2.4.	<i>Nilai Perusahaan</i> .....	95
4.3.	Uji Asumsi Klasik.....	96
4.3.1.	<i>Uji Normalitas</i> .....	96
4.3.2.	<i>Uji Autokorelasi</i> .....	96
4.3.3.	<i>Uji Heteroskedastisitas</i> .....	97
4.3.4.	<i>Uji Multikolinearitas</i> .....	97
4.4.	Pengujian Hipotesis .....	97
4.4.1.	<i>Uji-F</i> .....	97
4.4.2.	<i>Uji-T</i> .....	98
4.5.	Uji Regresi Linear Ganda .....	98

4.5.1.	<i>Hasil estimasi pengaruh H, KI terhadap UA.....</i>	98
4.5.2.	<i>Hasil estimasi pengaruh H, KI, UA terhadap NP.....</i>	100
4.5.3.	<i>Hasil estimasi pengaruh H, KI terhadap NP.....</i>	102
4.6.	Diskusi Hasil Penelitian.....	103
4.6.1.	<i>Pengaruh hutang terhadap utilisasi asset .....</i>	104
4.6.2.	<i>Pengaruh kepemilikan institusional terhadap utilisasi aset.....</i>	105
4.6.3.	<i>Pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.....</i>	105
4.6.4.	<i>Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.....</i>	106
4.6.5.	<i>Pengaruh utilisasi aset terhadap nilai perusahaan.....</i>	107

4.6.6. <i>Pengaruh langsung dan tidak langsung hutang dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan</i> .....	108
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....	114
5.1. Kesimpulan.....	114
5.2. Saran .....	116
DAFTAR PUSTAKA .....	118
LAMPIRAN 1 DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL.....	A
LAMPIRAN 2 HASIL REGRESI HUTANG, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP UTILISASI ASET .....	F
LAMPIRAN 3 HASIL REGRESI HUTANG, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UTILISASI ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN .....	H
LAMPIRAN 4 HASIL REGRESI HUTANG, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN .....	J

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	20
Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel .....	89
Tabel 4.2 Rangkuman Deskripsi Statistik Semua Variabel .....	91
Tabel 4.3 Rata-Rata Rasio Hutang per Tahun .....	92
Tabel 4.4 Deskripsi Statistik Hutang .....	92
Tabel 4.5 Rata-Rata Rasio Kepemilikan Institusional per Tahun .....	93
Tabel 4.6 Deskripsi Statistik Kepemilikan Institusional .....	93
Tabel 4.7 Rata-Rata Rasio Utilisasi Aset per Tahun.....	94
Tabel 4.8 Deskripsi Statistik Utilisasi Aset .....	94
Tabel 4.9 Rata-Rata Nilai Perusahaan per Tahun.....	95
Tabel 4.10 Deskripsi Statistik Nilai Perusahaan .....	95
Tabel 4.11 Hasil Regresi H, KI Terhadap UA .....	99

Tabel 4.12 Hasil Regresi H, KI, UA Terhadap NP .....	100
Tabel 4.13 Hasil Regresi H, KI terhadap NP .....	102
Tabel 4.14 Koefisien dan Signifikansi Regresi .....	103
Tabel 4.15 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung.....	108
Tabel 4.16 Tabel Perbandingan Hipotesis dan Hasil Penelitian .....	111



## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....	62
Gambar 3.1 Path Analysis Model Regresi Berganda .....	73
Gambar 3.2 Path Analysis Model Mediasi .....	74
Gambar 3.3 Path Analysis Model Gabungan .....	75
Gambar 3.4 Path Analysis Model Kompleks .....	76
Gambar 3.5 Persamaan Regresi Model Perantara .....	77
Gambar 4.1 Hasil Penelitian.....	111